

A PROJEKTFINANSZÍROZÁS, MINT A PROJEKTEK ELŐKÉSZÍ- TÉSÉNEK FONTOS LÉPÉSE

A projektfinanszírozás fogalmának értelmezése után a szerző megadja annak helyét a banki hitelezési ügyekben. Ismerteti a megvalósítás menetét, a pénzügyi tervezést, valamint a projektfinanszírozás kockázatait és lehetséges kezelésüket.

A projektfinanszírozás kifejezést létezésének rövid története során a projektek legkülönbözőbb finanszírozási típusaira és fajtáira egyaránt használták, az utóbbi években viszont a kifejezés tartalma, értelmezése szűkült, pontosodott. Egyik legkifejezőbb definíciója ma talán a következő:

„Egy adott gazdasági egység finanszírozása, melyre a hitelező úgy tekint, hogy elsősorban annak pénzáramlása és jövedelme szolgál a kölcsön visszafizetésének forrásul, vagyontárgyai pedig a kölcsön biztosítékául.”
(Peter K. Nevitt–Frank Fabozz)

A projektfinanszírozás a stabil jövőbeli cash-flow „termelésére” alkalmas projekteknel alkalmazható. A projektet a projektszponzorok (tulajdonosok, részvényesek) kezdeményezik, akik kifejtetik tevékenységüket egy vagy több társaságban (vállalatban), utóbbi esetben:

- tulajdonosként már megalakult projekt társaságban,
- jövőbeni tulajdonosként konzorciumi formában.

A projektszponzorok tehát kezdeményezik a projektet, de nem mindig csak ők alkotják a későbbi tulajdonosi kört. A projektszponzor mint befektető lehet szakmai vagy pénzügyi, esetenként mindkét irányultságú.

■ A projektek finanszírozásának általános jellemzői:

- nagy tőkekoncentráció, magas hiteligeny,
- a hitel részaránya általában nagyobb, mint a saját tőke, de maximum 80–20%,
- a projekt jövőbeni pénzforgalma (cash-flow) dominál,

- általában a *biztosíték* maga a projekt és az ahhoz kapcsolódó eszközök, szerződések, bár kisebb garanciák lehetségesek,
- a megvalósult projekt általában nem részenként, hanem komplett egészként hasznosítható, ezért hagyományos reorganizációra nincs lehetőség,
- a részletes szerződéses rendszer a projektszerződések többségének aláírása megelőzi a hitelszerződés aláírását,
- a kockázatok kezelése a szerződéses kapcsolatokon keresztül történik,
- külső szakértők (műszaki, jogi, pénzügyi) alkalmazása elengedhetetlen,
- *a mérlegen kívüli finanszírozás* új társaság létrehozásával vagy meglévő társaság elkülönített projektjeként történik,
- a korlátozott garanciák, hosszabb megtérülési, illetve futamidő miatt nagyobb kockázattal kell számolni,
- munkaigényesebb a finanszírozás (előkészítés és monitoring),
- költségesebb a finanszírozás (szakértők és banki költségek).

■ Mely területeken alkalmazzák a projektfinanszírozási ügyleteket?

Energiaszektor:

- erőműfejlesztés, új blokkok építése, régiók felújítása, kapcsolódó beruházások,

- kőolajjal és földgázzal kapcsolatos beruházások (kitermelés, vezetékhálózat, feldolgozás)

Közlekedési infrastruktúra:

- autópályák, hidak, alagutak,
- vasúthálózat korszerűsítés, repülőtér építése,
- kikötők és logisztikai központok létrehozása

Távközlés:

- telefonhálózat fejlesztése (vezetékes és mobil),
- alternatív távközlés,
- műhold projektek stb.

Ingatlanszektor és speciális létesítmények:

- szállodák, idegenforgalmi projektek,
- kereskedelmi létesítmények,
- ipari parkok stb.

Állami, önkormányzati feladatokhoz

kapcsolódó projektek,

- közművesítés,
- környezetvédelem stb.

A fenti területeken adódó projektek esetében különböző projektfinanszírozási technikák alkalmazhatók.

Nem célszerű finanszírozni azokat a projekteket, amelyeknél tőkehiányosak a projektszponzorok, valamint azokat, amelyek nincsenek kellően előkészítve.

Egyelőre nem alkalmazzák a projektfinanszírozási technikát az innovációs és fejlesztési projekteknél sem, mert azok rendszerint kockázati tőkét igényelnek.

A projektfinanszírozás helye a banki hitelezési ügyletekben

A piacgazdaságban a kereskedelmi bankok szükség-szerűen versenyben állnak egymással. A gyorsan változó környezeti feltételek folyamatos alkalmazkodást kívánnak meg a bankoktól, de a gazdasági élet más szereplőitől is. Tehát a bankok számára is követelmény, hogy rugalmasan reagáljanak a felmerülő új piaci igényekre, termékeiket fejlesszék, szolgáltatásaik minőségét folyamatosan javítsák, mivel csak így lehet a piacgazdaság elvárásai mellett sikereket elérni.

A mai értelemben vett projektfinanszírozásnak nincs hagyománya a magyarországi bankok gyakorlatában, de az elmúlt években egyre több pénzintézet igyekszik megfelelni a fenti követelményeknek és így létrehoztak, létrehozhatnak projektfinanszírozási szervezeti egységeket.

A rendszerváltás után megindult a külföldi tőke viszonylag nagyarányú beáramlása, valamint a vállalati

szektor fejlődése és megerősödése, amely fokozódó finanszírozási igénnyel lép fel. A széles értelemben vett hazai piac letisztulóban van, a működőképes cégek megerősödnek, a nagy külföldi cégek magyarországi vállalatainak hitelezési kockázata felvállalható lett a bankok számára, így a kihelyezett hitelek összege növekedett. A rövid lejáratú finanszírozás mellett egyre nagyobb számban jelentkezik igény a középtávú finanszírozásra is. (A projektek megvalósulása több évet is igénybe vehet, ezenkívül a „beüzemelés” időszaka alatt is szükség lehet finanszírozásra.)

A hitelező bankok biztonsága szempontjából nem mellékes, hogy stabilizálódik a hazai gazdasági helyzet, kedvezően alakulnak az ország pénzügyi mutatói.

A közelmúltban privatizált nagybankok befejezték struktúraátalakító projektjeiket és ezen belül nagy összegeket fordítottak számítástechnikai, infrastrukturális megoldásokra, amelyek lehetővé teszik számukra szolgáltatási színvonaluk javítását, beleértve a projektfinanszírozást is.

A hitelező jogosan számít úgy a projekt pénzáramlásaira, mint a kölcsön visszafizetésének a forrására, de ez nem jelent teljes biztosítékot számára, érdekelt abban, hogy a kölcsönt a legrosszabb esetben is visszafizessék. Ehhez harmadik felek kezességvállalására, illetve közvetlen vagy közvetett garanciavállalásra is szükség lehet.

Az adós számára akkor igazán vonzó a projektfinanszírozás gyakorlata, ha az nincs hatással mérlegére vagy hitelképességére. Ezt úgy lehet megvalósítani, hogy a tranzakcióhoz egy harmadik fél nyújt kölcsönt vagy a kölcsönt a projektre külön létrehozott társaság (cég) veszi fel. A projektet ritkán finanszírozzák csupán a projekt saját értékei alapján, ezért szükség van olyan befektetők hitelnyújtására, akik harmadik félként maguk is érdekeltek valamilyen módon a projektben. Előbbiek alapján a projektfinanszírozást mérlegen kívüli finanszírozásnak is nevezik.

Két évvel ezelőtt Magyarországon kb. öt meghatározó bank foglalkozott projektfinanszírozással. (CIB, OTP, Külker. Bank, Kereskedelmi és Hitelbank, HYPO-Bank) Azóta nyilván más bankok is felvették a gyakorlatukba, így például a Raiffeisen Bank. Természetesen a bankok projektfinanszírozási gyakorlatának bővítése, fejlesztése szerves összefüggésben van az ország gazdasági fejlődésével, a jelentős projektek számának növekedésével.

A finanszírozási ügylet megvalósításának menete

A finanszírozási ügylet megvalósításához több közreműködő aktív részvétele, munkája szükséges. A meghatározó közreműködőről, a projektszponzorról már esett szó. További jellegzetes közreműködő(k) a *hitelező(k)*,

akik a befektetővel együtt biztosítják a projekt pénzügyi forrását.

Nagyobb projektek esetén általában több hitelezőről beszélhetünk, akik a projekt előkészítése során vagy utána kerülnek kapcsolatba a projektszponzorral vagy a már megalapított projektársasággal.

Közreműködőként említhetjük a *külső szakértőket* – projektje válogatja, hogy milyen szakértőket vonnak be. Feltétlen szükséges:

- jogi tanácsadó,
- műszaki szakértő.

Nem mindig szükséges, de hasznos lehet:

- pénzügyi tanácsadó,
- könyvvizsgáló,
- biztosítási tanácsadó,
- modell auditor.

A projektfinanszírozási ügylet elindításához, első lépésként szükséges *befektetői döntés a megvalósításról*, amely döntést rendszerint tervezés, előzetes megvalósíthatósági tanulmány alapján hoz meg a befektető.

Az előzetes megvalósíthatósági tanulmányt követi a *részletes megvalósíthatósági tanulmány*, amely a műszaki, pénzügyi, gazdaságossági megvalósíthatóságot vizsgálja.

Következő lépés a *bank(ok) kiválasztása* a hitelnyújtáshoz. Összefoglalóan azt mondhatjuk erről, hogy a hitelfelvevőnek biztosnak kell lennie a hitelező (bank) rugalmas, pozitív megoldást kereső hozzáállásában, ha menetközben a szerződéssel kapcsolatban problémák merülnek fel.

A hitelfelvevő érdeke és egyúttal a bank kiválasztásának szempontja is a befektetői hozam alakulása, amely függ többek között a szerződött:

- törlesztési ütemtől,
- a saját és kölcsön erő arányától,
- a pénzkivételi lehetőségtől.

Figyelembe kell még venni a bank szakmai felkészültségét és elérhetőségét, a munkakapcsolat minőségét.

A bank kiválasztása után következhet a *projekt bevizsgálása a bank által választott külső szakértők részvételével, és a pénzügyi modell véglegesítése*.

Ehhez a következők szükségesek:

- jogi tanácsadó kiválasztása,
- műszaki tanácsadó (független mérnök) kiválasztása,
- a befektetők bevételeire vonatkozó tanulmányok elkészítése, így például forgalmi és piaci tanulmány,
- pénzügyi modell készítése (ez a hitelszerződés mellélete!).

Mivel a projektfinanszírozási ügyletek *jelentős kockázatokkal bírnak a hitelező számára, ezért fel kell tártani a kockázatokat és megtervezni azok kezelését*.

A fenti lépések, tevékenységek megvalósítása után történhet meg a *hitelszerződések és egyéb projektszerződések megkötése*. A szerződések nagyobb jelentőséggel bírnak a projektfinanszírozási ügyletekben, mint más jellegű hitelezéseknél, mert a speciális kockázatok miatt mindenre kiterjedő, a felek számára egyértelmű jogi dokumentumot kell készíteni.

■ A pénzügyi tervezés

A projektfinanszírozási ügyletben a tervezett pénzáramlás (cash-flow) rendkívüli jelentőségű, mivel ez a forrása a hitel visszafizetésének. Itt fontos, hogy a projekt működéséből származó bevételek megbízhatóan növekedjenek, a fajlagos költségek és a jövedelmezőség is stabil legyen. Természetesen az előzőek elsősorban a hitelező szempontjából lényegesek, de a jövőbeli értékelésre, nyereségre, pénzáramlásra vonatkozó előrejelzések fontosak a hitelfelvevő számára is.

Az előrejelzések készítésekor figyelembe vett feltételezések éppen olyan fontosak, mint maguk a számok. A hitelezőnek éppen ezért kritikus szemmel kell vizsgálnia az előrejelzéseket, ellenőriznie kell a feltételezések érvényességét.

A hitelezőnek és hitelfelvevőnek is jó szolgálatot tesz egy olyan *pénzügyi modell*, amely:

- áttekinthető,
- kellően részletes,
- a hitel teljes futamidejére szóló és a projekt szerződésekben rögzített értékekre, feltételezésekre szorítkozik,
- nemcsak devizában, hanem forintban is rendelkezésre áll.

A pénzügyi modellt nem csak a hitelező bankok, hanem a befektetők, illetve a nekik dolgozó pénzügyi szakértők is készíthetik. A bankok készíthetnek saját modellt, de ezt a hitelfelvevőnek is el kell fogadnia, mert például a modell megfeleltetése hitelszerződési feltételként jelentkezik.

A pénzügyi modell úgynevezett *alap és háttértáblázatokból* épül fel.

Az *alaptáblázatok tartalma*:

- cash-flow terv,
- eredménykimutatás,
- mérlegterv,
- pénzügyi mutatók számítása.

A háttértáblázatok tartalma:

- makrogazdálkodási előrejelzések (infláció, deviza árfolyamok),
- költségkalkuláció, költségmeneként részletezve,
- bevételi terv, bevételi / műszaki egységre vetítve,
- a hitel lehívásával, törlesztésével, kamatfizetésével kapcsolatos külön táblázat,
- amortizáció számítása.

A pénzügyi modellt a projekt megvalósítása alatt havi bontásban, az üzemeltetés periódusára éves (féléves) ki-mutatással kell általában elkészíteni.

A tulajdonosi saját erőnek rendszerint rendelkezésre kell állnia a hitel lehívása előtt, mert általában lehívási feltétel a saját erő elköltése. Kivétel a projekt megvalósítás alatt keletkező úgynevezett szabad cash-flow. Ha a saját erőt később biztosítják, akkor erre a projekt tulajdonosok garanciát adnak.

Kifejezetten magas hitelsaját erő aránynál a hitelszerződésben azt is ki lehet kötni, hogy a hitelező bankok további saját erő biztosítást írjanak elő arra az esetre, ha a projekt adott pénzügyi paramétereinek nem felel meg. (KK-PRO Bt.; Projektfinanszírozás tanfolyam)

A hitel / saját erő arány függ az ágazattól, illetve a projektszerződésektől. Felmerülő problémák esetén átstrukturálják a projektet és első sorban a saját erő növelését szorgalmazzák.

A projekt, a projekt tulajdonosok adósságszolgálati képességéről adnak tájékoztatást a pénzügyi mutatók egy adott évben vagy a hitel futamideje alatt.

A hitelszerződésben általában két-három pénzügyi mutató szükségességének kimutatását rögzítik és a mutatókra határértékeket állapítanak meg, amelyeket a hitel felvevőnek teljesítenie kell.

Az alkalmazott pénzügyi mutatók megnevezését és jellegzetességeit említtem csak meg, részletesebb ismertetésük megtalálható a vonatkozó szakirodalomban. **Összhitel/EBITDA**: A hitel terhet mutatja egy adott évre, a projekt társaság jövedelemtermelő képességére vetítve.

Kamatfedezeti mutató: Kifejezi azt, hogy a projekt társaság éves üzemi eredménye az adott évi kamatköltség hány-szorosát fedezi.

Éves adósságszolgálati fedezeti mutató (ADSCR): Alapértelmezésben úgy számítják, hogy az összhitel és az adósságszolgálat hányadosát képezik. Ez a legfontosabb projektfinanszírozási pénzügyi mutató.

A pénzügyi modell *érzékenységvizsgálatát* is célszerű elvégezni, ami megmutatja egyes kockázati tényezők súlyát, a projektre gyakorolt hatását és egyben felhívja a

befektetők és hitelezők figyelmét a legveszélyesebb hatásokra, melyek megfelelő kezelése szükséges.

Az érzékenységvizsgálat módszere bizonyos kockázati tényezők módosító hatását egyenként, néhány tényező módosító hatását egyidejűleg vizsgálja. A vizsgálat alkal-mával pénzügyi mutatókat is meghatároznak, ezek, illetve a befektetés nettó jelenértéke adnak információt az adott kockázati tényező hatásáról.

Az érzékenységvizsgálatot felhasználhatják annak megállapítására is, hogy az *árbevétel milyen mértékű csökkenése esetén képes még a projekt az adósságszolgálatot teljesíteni.*

A projektfinanszírozás kockázatai és azok kezelése

A projektmenedzsmentben feltárják egy adott projekt kockázati tényezőit és vizsgálják azok kezelésének lehetőségeit. Csaknem minden, ami az adott projektnél kockázatot jelent, gyakorlatilag jelentkezik a projektfinanszírozás kockázataként is. Általában jól kezelhetők a kockázatok a megfelelő projektszerződésekkel, de fokozottan kell figyelni az árbevételekkel kapcsolatos kockázatokra, mert leginkább ezek okozhatják a projekt pénzügyi csődjét.

A következő „területeken” keletkezhetnek kockázatok:

Gazdaság (pénzügy):

- árfolyamváltozás,
- infláció,
- kamatok változása.

Építés:

- rendezetlen tulajdonviszonyok, talajviszonyok,
- késés az ütemtervhez képest,
- tervezett költségek túllépése,
- minőségi hibák,
- környezetvédelmi előírásoknak való megfelelés.

Üzemeltetés:

- üzemeltetéshez, fenntartáshoz szükséges anyagok, berendezések költségének emelkedése,
- a tervezés hiányosságai miatt bekövetkező többletköltségek,
- az üzem vezetésének színvonala.

Piac:

- rossz bevételi, forgalmi előrejelzések,
- a termék árának csökkenése,
- új technológia.

politikakockázat (államosítás, koncessziós szerződés megszűnése stb.)

Jog (szabályozás):

- számviteli előírások, vám, adó, illeték változása,
- biztosítékok érvényesíthetősége, vitás kérdések rendezése.

Közreműködők:

- a tulajdonosok saját erejének mértéke,
- a tulajdonosok együttműködési készsége stb.

Például a gazdasági (pénzügyi) kockázatok kezelése érdekében a következők a teendők:

- a pénzügyi struktúra, pénz nem helyes megválasztása, jó indexelés,

- forward és future ügyletek,
- kamatokra vonatkozó ügyletek,
- ésszerű hitel/saját erő arány választása,
- az árbevétel hitelhez kapcsolása.

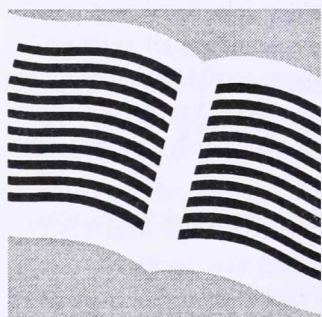
Felhasznált szakirodalom:

Peter K. Nevitt–Frank Fabozz: Projektfinanszírozás. CO-NEX Könyvkiadó Kft., Bp. 1997

Husty István: Beruházási kézikönyv. Műszaki Könyvkiadó, Bp., 1999

KK-PRO, Gazdasági, Projektfinanszírozási és Műszaki Szolgáltató Bt.: Projektfinanszírozás. tanfolyami vázlat, Bp., 2000

Takács László: Projektmenedzsment. SZIF-Universitas Kft., Győr, 2000



SZAKKÖNYVKIADÓK ÚJDONSÁGAI

Biztosítási Oktatási Intézet

Phillips, Jack J.

**A képzési célú befektetések nyeresége:
a tudáshatékonyság fejlesztésének valódi haszna.**

Bp.: BOI, 2000. – 244 p. Fűzött: 9900,-Ft

Szeretné Ön egyértelműen kimutatni az oktatásba befektetett pénzösszegek megtérülését, hozamát? A piac valamennyi szereplője egyetért abban, hogy a szakértelem, a tudás és annak megfelelő kezelése versenyelőnyvé válhat. A képzés a legtöbb vállalatnál stratégiai kérdés, a prioritások között szerepel, de a menedzsmentnek és a téma szakembereinek nagy kihívást jelent az oktatásra, a személyzetfejlesztésre elköltött pénzeszközök eredményességének, a teljesítmények növekedésére gyakorolt hatásának megismerése, számszerűsítése.

Ez a világszerte nagy sikert aratott könyv ezekre a kérdésekre ad választ azzal, hogy lépésről lépésre, számos példán keresztül mutatja be, hogy az oktatásra szánt források milyen nyereséget hoznak az adott vállalat számára, és hogy ez a nyereség miként számszerűsíthető. Az eddig megismert és alkalmazott módszerek egyike sem tette lehetővé a tervezés és az értékelés során a megtérülések kiszámíthatóságát, amely pedig a pénzügyi döntések meghozatalánál alapvető kérdés.

A ROI (Return on Investment) eljárás már komoly nemzetközi sikereket ér el és több mint 20 éves fejlesztési, kísérletezési és tökéletesítési folyamaton ment át. Ebből adódóan ez a könyv már kipróbált működő modelleket mutat be.

A humántőke jelentőségének felértékelődése, a gazdasági növekedésben, a versenyben játszott szerepének általános felismerése készítette a biztosítási szakmai oktatásban fontos szerepet játszó Biztosítási Oktatási Intézetet a könyv hazai megjelenítésére.

A könyv számítási módszereivel, példáival cáfolhatatlanul bizonyítja, hogy a tudás alapú társadalom megvalósulása előtt állunk, s aki korábban ébred és alkalmazza a legkorszerűbb módszereket, az végzi a legjobb befektetést.

KJK-KERSZÖV Kiadói Kft.